

基金深度报告

基金时评系列六：基金名称识别之风格漂移初探

证券分析师

贾志 投资咨询资格编号
S1060520010002
JIAZHI718@pingan.com.cn

徐勉 投资咨询资格编号
S1060520030001
XUMIAN102@pingan.com.cn

研究助理

赵悦 一般证券从业资格编号
S1060120120029
ZHAOYUE569@pingan.com.cn



平安观点：

- **基金名称研究的意义：**基金的名字不仅仅是识与辨的第一步，更是投资者进行投资的直观依据之一。然而近期，市场上关于基金风格漂移的关注度越来越高，且引起了监管部门的关注。除监管要求以外，多家托管行也相继出手，要求基金公司自查是否有风格漂移的现象。本篇将主要**对主动权益基金**的名称进行丝析拆解，对存在的问题初步探究。
- **基金名称的结构：**基金有名称有全称和简称两种形式，不同的平台在简称上会有略微的差别，但整体都有一个统一的结构：**基金管理人+投资方向+基金类型**。报告以“**投资方向**”部分为主要研究对象，并将在第三章中分析**基金持仓与契约的契合问题**。
- **基金名称的统计特征分析：**策略风格类基金共筛选出 2690 只，行业主题类基金共 1471 只，自定义名称类基金共 764 只（有交集）。在现有名称统计基础上，我们也为管理人筛选了一些尚未被用到，或者被用到极少的适合基金产品使用的关键字，供基金公司产品设计参考。
- **契约与持仓契合度探究：**1) **策略风格类基金：**市值类基金中，仅大盘风格的基金与合同的契合度相对较高，而中小盘和小盘风格的基金在业绩驱使下，普遍以投资大盘股为主，与合同背离度较大。成长-价值风格基金中，价值风格基金整体偏成长，而成长风格基金倾向于“轻度成长”，即在一定程度上重仓成长股（但不符合契约），同时配置较高比例的价值和平衡股。2) **行业主题类基金：**由于篇幅限制，仅讨论了四个行业。整体来看，消费、文体娱乐和互联网行业基金的契约契合度较低，资金分散在多个行业之中。对于名称中包含关键词“医药、医疗”的基金，契约遵守程度要远远好于前述三个行业的基金，相对“坚守”了阵营。
- **基金管理人应对：**对于现有的“名实不副”的基金产品，管理人大体可通过两种方式去调整：1) **调整持仓；2) 变更基金名称**。变更基金名称的好处在于不影响基金经理当前的投资思路，同时产品业绩不会因为被动调仓而引起波动。然而，对于管理人来说，亡羊补牢不如防患于未然，对于未来成立的新基金，管理人应当在产品设计时做好更全面的考虑：1) 未来基金名称的命名；2) 坚守契约精神。清晰的基金名称，坚守契约精神，为投资者负责，为行业健康发展负责。
- **风险提示：**1) 对基金类型的划分不同，或得到不同的结论；2) 使用不同的行业和风格分类标准，或得到不同的结论；3) 本报告主要基于过往数据的定量计算，不预示未来业绩。

正文目录

- 一、公募基金名称研究的意义 4
 - 1.1 研究公募基金名称的意义 4
 - 1.2 基金名称的结构 4
- 二、基金名称的统计特征分析 5
 - 2.1 策略风格类基金 5
 - 2.2 行业主题类基金 6
 - 2.3 自定义名称类基金 7
- 三、契约与持仓契合度探究 8
 - 3.1 策略风格类基金 8
 - 3.2 行业主题类基金 10
- 四、基金管理人应对 14
- 五、风险提示 14

图表目录

图表 1 基金名称的构成.....	4
图表 2 策略风格类基金分类详情.....	5
图表 3 策略风格类基金部分二级分类情况（只）.....	5
图表 4 二级分类-策略-部分关键词详情（只）.....	5
图表 5 二级分类-风格-部分关键词详情（只）.....	5
图表 6 二级分类-量化-部分关键词详情（只）.....	6
图表 7 二级分类-市值-关键词详情（只）.....	6
图表 8 部分行业主题类基金分类详情.....	6
图表 9 行业主题类基金部分二级分类情况（只）.....	6
图表 10 三级分类-消费-关键词详情（只）.....	6
图表 11 三级分类-医药-关键词详情（只）.....	6
图表 12 三级分类-文体娱乐-关键词详情（只）.....	7
图表 13 三级分类-互联网-关键词详情（只）.....	7
图表 14 前 10 大自定义名称（只）.....	7
图表 15 前 10 大自定义名称中的单字（只）.....	7
图表 16 适合基金产品使用的关键字.....	8
图表 17 基金大盘股市值占股票投资市值比（%）.....	9
图表 18 基金中小盘股市值占股票投资市值比（%）.....	9
图表 19 基金小盘股市值占股票投资市值比（%）.....	9
图表 20 申万大、中、小盘指数近 3 年收益走势.....	9
图表 21 基金价值股市值占股票投资市值比（%）.....	10
图表 22 基金成长股市值占股票投资市值比（%）.....	10
图表 23 消费行业基金投资各行业股的市值占比分布情况.....	10
图表 24 易方达消费行业中报前十大重仓股.....	11
图表 25 消费股占比最低的消费基金中报前十大重仓股.....	11
图表 26 医药行业基金投资各行业股的市值占比分布情况.....	11
图表 27 文体娱乐行业基金投资各行业股的市值占比分布情况.....	12
图表 28 部分文体娱乐行业收益情况.....	12
图表 29 文体娱乐股占比最高的相关基金中报前十大重仓股.....	12
图表 30 文体娱乐股占比最低的相关基金中报前十大重仓股.....	12
图表 31 互联网行业基金投资各行业股的市值占比分布情况.....	13
图表 32 互联网股占比最高的相关基金中报前十大重仓股.....	13
图表 33 互联网股占比最低的相关基金中报前十大重仓股.....	13

一、公募基金名称研究的意义

1.1 研究公募基金名称的意义

古云：“名以正体，字以表德”，基金名称也不例外。基金的名字不仅仅是识与辨的第一步，更是投资者进行投资的直观依据之一。然而近期，市场上关于基金风格漂移（名称或合同与实际投资持仓不匹配）的关注度越来越高，且引起了监管部门的关注。除监管要求以外，多家托管行也相继出手，要求基金公司自查是否有风格漂移的现象。

截止 2021 年 10 月 12 日，市场上共有 8686 只主代码公募基金，其中有 3549 只主动权益基金（包含普通股票型、偏股混合型、灵活配置型和平衡混合型基金）。所面临的问题主要有以下几点：

- 1) 当投资者面对一只基金名称时，能从中获取到哪些信息？
- 2) 所获取到的信息是否与实际持仓相匹配（即基金是否发生风格漂移）？
- 3) 有多少/哪些基金发生了风格漂移？
- 4) 基金管理人该如何调整？

本篇将主要对主动权益基金名称进行丝析发解，对以上问题进行初步。

1.2 基金名称的结构

基金名称有全称和简称两种形式，不同的平台在简称上会有略微的差别，但整体都有一个统一的结构：

基金管理人+投资方向+基金类型

投资者可较为直观地从“管理人”和“基金类型”两个部分中获取到信息，进而寻找到符合条件的基金，如：指定基金公司，或者指定基金的类型。“投资方向”是引导投资者的另一重要参考依据，如：投资者想要投资医药类基金，便会查找名称相关的全部基金。然而近年在业绩驱动之下，部分基金的风格漂移现象严重，名不副实。因此，本篇报告以“投资方向”部分为主要研究对象，并将在第三章中分析基金持仓与契约的契合问题。

图表1 基金名称的构成

基金名称							
管理人	投资方向				基金类型		
	选股范围	策略风格	行业主题	其他	持有时长	形式	基金类型
	市场	市值	大消费	自定义	持有时长	开放封闭	一级分类
	宽基	风格	TMT		目标年份	发起式	二级分类
	策略	医药生物		联接基金
		量化	ESG			
		优选	政策				
					

资料来源：平安证券研究所

二、基金名称的统计特征分析

投资方向包括四个类型，其中选股范围类较为清晰明确（如投向沪深 300 成分股、沪港深精选等），因此本篇只研究策略风格、行业主题和自定义三个部分的基金。

2.1 策略风格类基金

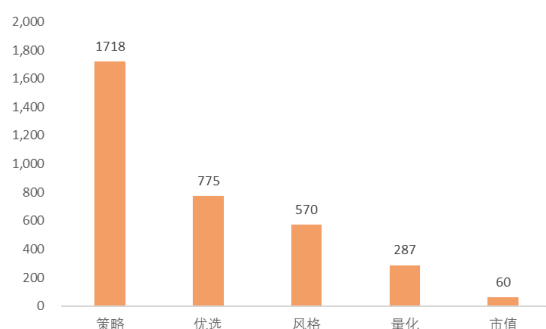
策略风格类基金共筛选出 2690 只，其中二级分类的“策略”类所包含的关键词较多（可根据需要进一步划分，这里未进行处理），因此相关的基金数量也最多。由于名称会包含多个关键词，因此不同的二级分类之间或有交集，后文同。

图表2 策略风格类基金分类详情

分类	关键词
市值	超大盘、大盘、中盘、中小盘……
风格	深度价值、价值、成长、平衡……
量化	阿尔法、数据挖掘、多因子、驱动……
优选	龙头、领先、智选、优选……
策略	逆向投资、多策略、轮动、红利……
大词	未明确具体策略，但包含“策略”字样

资料来源：平安证券研究所

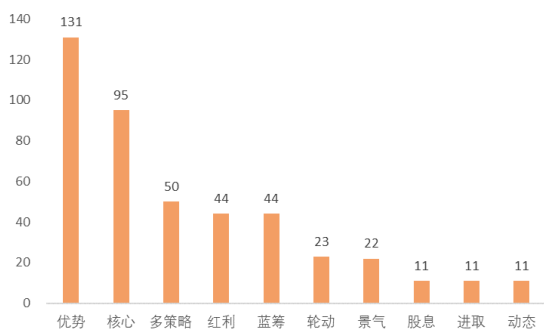
图表3 策略风格类基金部分二级分类情况（只）



资料来源：Wind，平安证券研究所

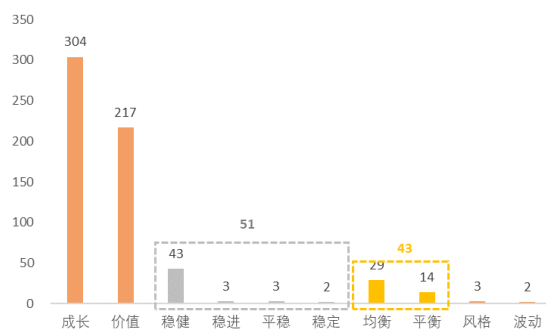
具体来看，策略类基金中，关键词含“优势”的基金最多，共 131 只；其次为含“核心”的基金，共 95 只；含“多策略”的共 50 只，但相比前两个关键词数量较少。风格类基金中，关键词含“成长”的基金最多，共 304 只；其次为含“价值”的基金，共 217 只；相比之下，含“均衡/平衡”的基金仅 43 只。量化基金中，关键词含“量化”的基金最多，共 177 只；其次为含“驱动”的基金（如“事件驱动、业绩驱动”等），共 75 只；含“阿尔法/多因子”的基金数量则相对较少。市值类基金中，我们对关键词的统计进行了去重处理（如：在统计关键词“中小盘”的数量时，剔除仅包含“小盘”的数量）。其中，定位于中、小盘的基金数量相对较多。

图表4 二级分类-策略-部分关键词详情（只）



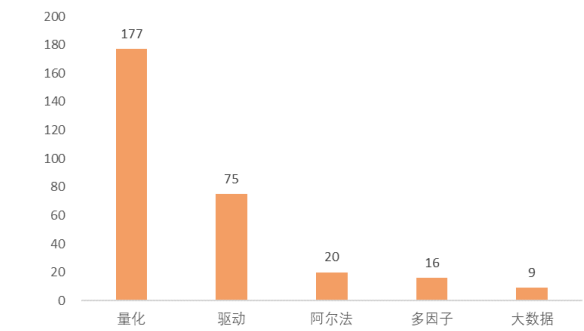
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表5 二级分类-风格-部分关键词详情（只）



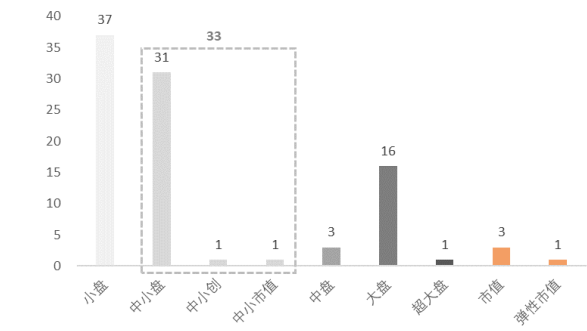
资料来源：Wind，平安证券研究所

图6 二级分类-量化-部分关键词详情（只）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图7 二级分类-市值-关键词详情（只）



资料来源：Wind，平安证券研究所

2.2 行业主题类基金

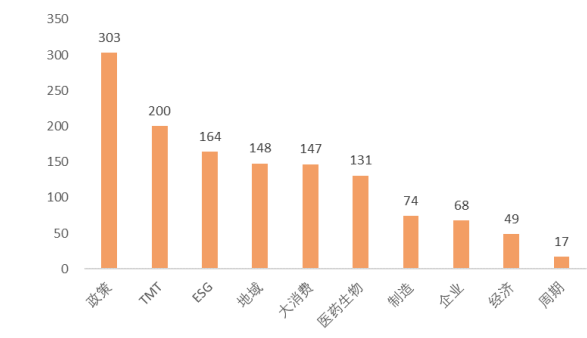
行业主题类基金共筛选出 1471 只，其中二级分类共 17 个，部分行业主题可进一步划分三级分类。

图8 部分行业主题类基金分类详情

分类	关键词
政策	一带一路、丝绸之路、改革、战略……
TMT	科技、媒体、通信、计算机……
ESG	ESG、环境、社会责任、公司治理……
地域	泛沿海区域、长三角、大湾区、珠三角……
大消费	消费、食品饮料、服务、网购……
医药生物	医药生物、医疗、保健、卫生……

资料来源：平安证券研究所

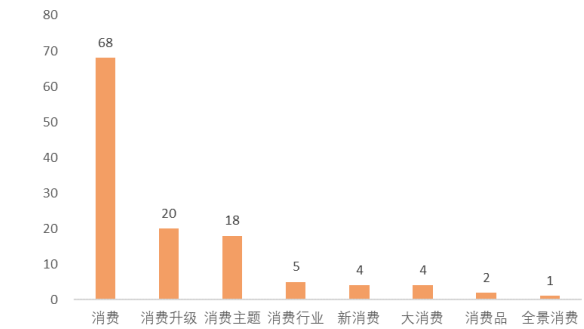
图9 行业主题类基金部分二级分类情况（只）



资料来源：Wind，平安证券研究所

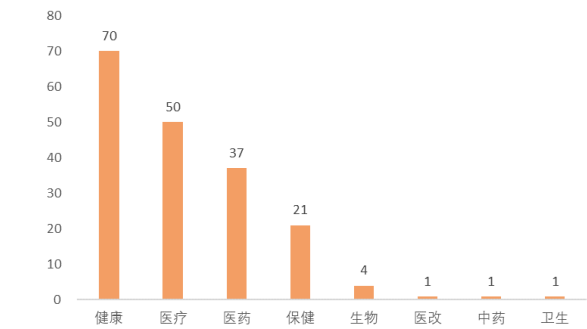
从三级分类来看，关键词含“消费”的基金种类较多，去重后除仅含“消费”的基金外，“消费升级、消费主题/行业、新消费和消费品”等也均有涉及。医药相关的关键词中，含“健康”的基金最多，共 70 只；其次为含“医疗”的基金，共 50 只；“保健、医改、中药和卫生”等均有涉及。文体娱乐相关的关键词中，含“文体”的基金最多，共 8 只；其次为含“传媒”的基金，共 6 只。互联网相关的关键词中，在去除交集后，含“互联网”的基金最多，共 11 只。

图10 三级分类-消费-关键词详情（只）



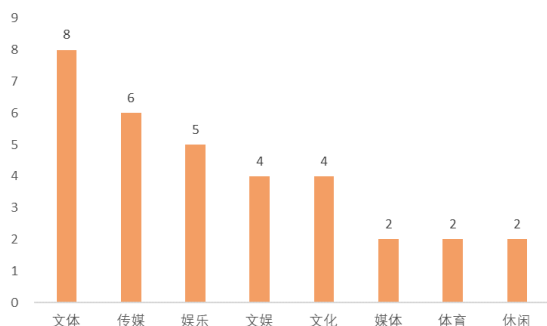
资料来源：Wind，平安证券研究所

图11 三级分类-医药-关键词详情（只）



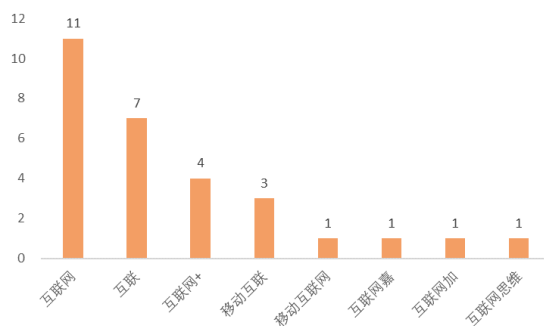
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12 三级分类-文体娱乐-关键词详情(只)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 三级分类-互联网-关键词详情(只)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

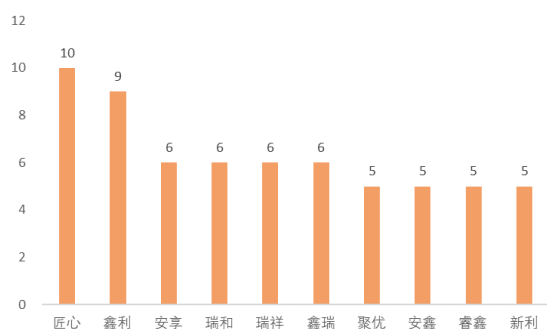
2.3 自定义名称类基金

截至 2021 年 10 月 12 日, 自定义名称共统计出 764 个。虽然自主性较大, 但是也有一定的共通之处。整体来看, 在排除公司系列产品后, 取名为“匠心”的基金数量最多, 共有 10 只基金。其中, 有 6 只名称后均带有与“优选”相关的词语, 如: 匠心优选、匠心甄选、匠心精选, 在精挑细选的层面之上, 又一定程度地多了一份用心之意。其次受欢迎的前 5 大名称分别为“鑫利、安享、瑞和、瑞祥”。

从单字来看:

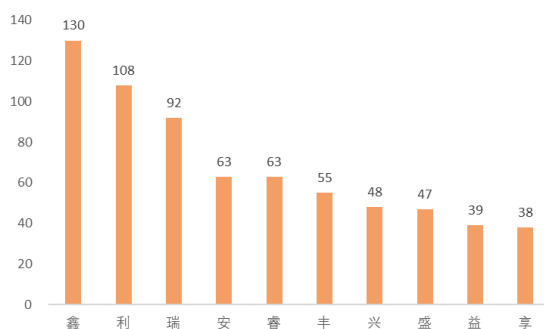
- 1) 最受欢迎的字莫过于三座金山“鑫”字, 共有 130 只基金含有该字。“鑫”字不但字形上多金, 字义上也代表着财富兴盛, 是当之无愧的基金单字之榜首。基金管理人在取与之相配的名称之时, 也各显才能。表达财富多上加多的有鸿鑫、隆鑫、添鑫、鼎鑫等; 表达豁然获取财富, 且利用谐音的如安鑫、鑫安、鑫喜、顺鑫等; 表示财富长久的有久鑫、永鑫等。
- 2) 投资者买基金所追求的不过一个“利”字, 因此“利”也顺理成章地成为第二大高频字。“利”字的组合同样精彩。表示利益丰盈的如丰利、裕利、兴利、广利等; 表示汇聚利益的如聚利、汇利、利达等; 表示利益稳当的如泰利、利泰、稳利、磐利等; 鑫利、利鑫则兼具状元和榜眼之优势。
- 3) 寓意财富、吉祥、安心、兴盛丰硕、幸福享福等类的字词, 均为基金自定义名称中的宠儿。

图表14 前 10 大自定义名称(只)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 前 10 大自定义名称中的单字(只)



资料来源: 平安证券研究所

部分管理人也会通过自定义名称来建立系列基金, 如博时基金旗下的“鑫”系列(博时鑫瑞、鑫源、鑫泽、鑫润、鑫惠、鑫泰、鑫康), 华泰基金旗下的“紫金”系列(华泰紫金智能量化、紫金泰盈、紫金科技创新、紫金信息科技)等。

中华文化博大精深, 有心的管理人会不断发现新的创意。在现有名称统计基础上, 我们也为管理人筛选了一些尚未被用到,

或者被用到极少的适合基金产品使用的关键字，供基金公司产品设计参考：

图表16 适合基金产品使用的关键字

表示	字词
财富	贵、禄、琼、璇、富甲、金玉(满堂)
吉祥	亨、祺、紫气
安心、稳定	畅、舒、爽、悠、逸、靖
兴盛丰硕	昌、昊、茂、饶、决、溢、殷
幸福享福	祐、恺、熙、禧、怡、祎
长久	持、亘、弥

资料来源：平安证券研究所

三、 契约与持仓契合度探究

截止 2021 年 10 月 12 日，鉴于中报的全部持仓数据，在剔除三个月建仓期后，共选取了 3214 只基金作为研究样本，来进行基金名称和持仓契合度的研究。由于风格漂移现象主要存在于策略风格类和行业主题类基金中，因此我们仅讨论这两类基金。

3.1 策略风格类基金

策略风格类基金中，风格漂移大致可定位为以下几种：1) 所投市值定位不符：如定位为中小盘，却以投资大盘为主；2) 所投成长-价值风格定位不符：如定位为价值投资，却以成长股为主。

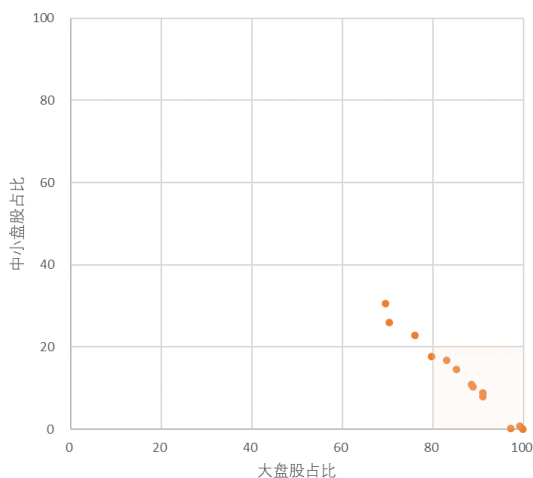
1、市值类基金：

市值类基金按目前的名称，可划分为大盘、中盘、中小盘和小盘基金。普遍上，合约均规定须有 $\geq 80\%$ 的股票资产投资于相应的类型。股票市值的划分参考 Wind 数据，但由于 Wind 对市值风格的划分方法与基金公司的定义有所不同，因此结果或产生一定的误差。港股市值风格暂无数据，因此仅考虑全部投资于 A 股市场的基金，共计 50 只。

对于定义为大盘风格的基金，有 69.23% 的基金是符合合同条约的，即 80% 以上的股票资产投资于大盘股。大盘股占比最低的一只为 69.52%，其余均在 70% 以上，整体偏离程度较小。中盘基金均投资了港股，因此这里不做讨论。定义为中小盘风格的基金实际持仓风格差距较大，仅 1 只的中小盘市值占比较高，达 87.04%；22.58% 的基金投资中小盘股的市值占比在 50%（含）-80%（不含）之间；74.19% 的基金中小盘股占比不足 50%。定义为小盘风格的基金实际风格同样差距较大，6 只基金中仅 1 只的小盘市值占比较高，达 50.49%，但仍与 80% 相差甚远；其余基金均主要投资于大盘或中盘股。

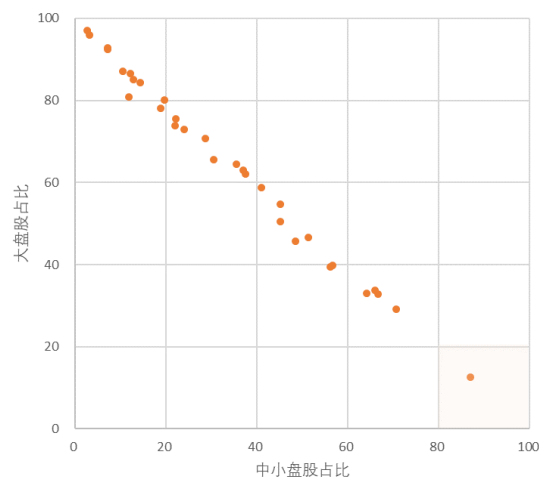
从结果来看，仅大盘风格的基金与合同的契合度相对较高，而中小盘和小盘风格的基金在业绩驱使下，普遍以投资大盘股为主，与合同背离度较大。

图表17 基金大盘股市值占股票投资市值比 (%)



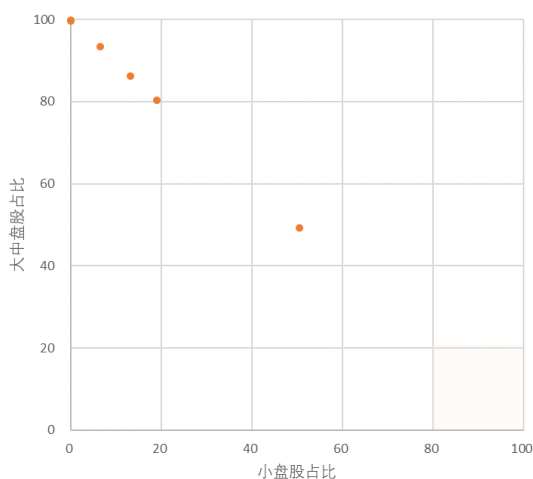
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 基金中小盘股市值占股票投资市值比 (%)



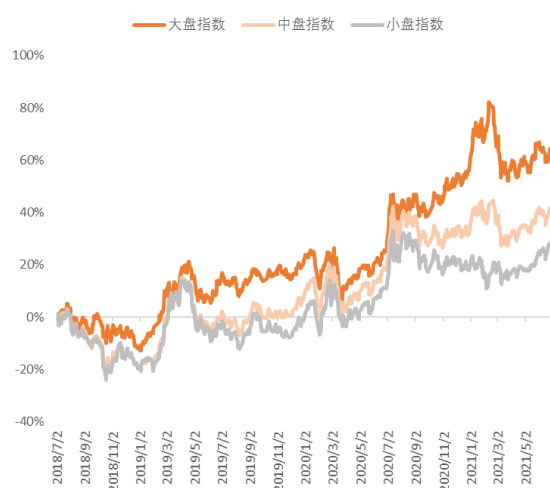
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 基金小盘股市值占股票投资市值比 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 申万大、中、小盘指数近3年收益走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

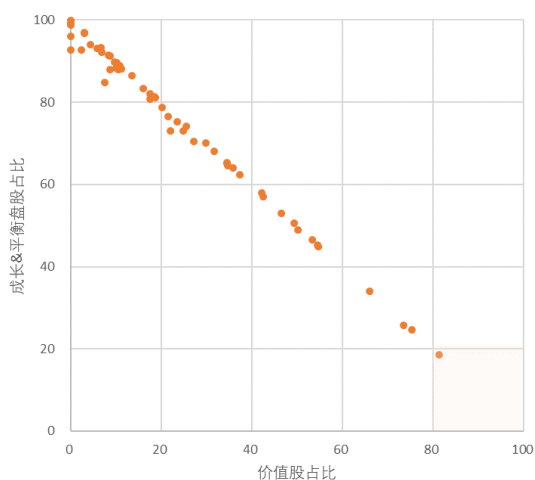
2、成长-价值风格:

成长-价值风格类基金按目前的名称,可划分为成长、价值、平衡/均衡型基金,以及多风格基金(如价值成长、均衡价值、均衡成长等),这里仅以单一风格的基金作为研究样本。同时,由于“价值”包含了两类:1)所投公司的特点,即价值型股票;2)价值投资,即长期投机,与投机对立。“成长”基金类似:1)所投公司的特点,即成长型股票;2)表示基金业绩成长、增值。因此,我们均仅讨论第一类基金。普遍上,合约均规定须有 $\geq 80\%$ 的股票资产投资于相应的类型。成长-价值风格同样参考 Wind 数据,且仅考虑全部投资于 A 股市场的基金,成长型共 134 只,价值型共 62 只。

对于定义为投资价值型股票的基金,仅 1.85%是完全匹配合同规定的;有 12.96%的基金投资价值股的市值占比在 50%(含)-80%(不含)之间;85.19%的基金价值股占比不足 50%。对于定义为成长风格的基金,仅 13.39%是完全匹配合同规定的;有 58.27%的基金投资成长股的市值占比在 50%(含)-80%(不含)之间,一定程度上以成长股为主;另有 28.35%的基金成长股占比不足 50%。

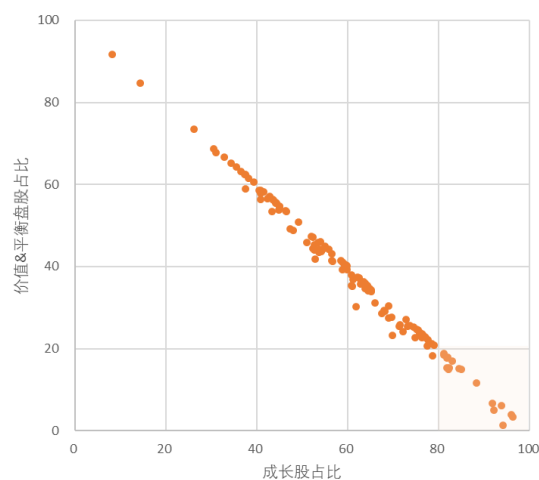
从结果来看，价值风格基金整体偏成长，而成长风格基金倾向于“轻度成长”，即在一定程度上重仓成长股（但不符合契约），同时配置较高比例的价值和平衡股。

图表21 基金价值股市值占股票投资市值比（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表22 基金成长股市值占股票投资市值比（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

3.2 行业主题类基金

行业主题类基金中，风格漂移大致可定位为所投行业与合同约定不符：如定位为医药基金，却以投资新能源为主。在契约的合同范围内，行业主题基金普遍约定须有 $\geq 80\%$ 的股票资产投资于相应的行业主题股票。由于 Wind 行业分类与我们日常讨论的大行业主题分类较为相近（如：大消费、TMT、能源、金融等），因此主要采用 Wind 行业分类进行讨论。由于行业主题基金众多，本篇仅主要讨论 4 类行业主题基金：消费、医药、文体娱乐和互联网。

1、消费行业主题：

广义的大消费行业包含必需消费、可选消费和其他消费（尚未被划入消费行业，但是其属性已经基本具备消费行业属性，形成实际的消费需求，并拉动一系列与其相关的行业发展的新兴商品和服务），本节依据 Wind 的日常消费和可选消费行业，因此基金管理人与 Wind 对消费行业的划分不同，或得到不同的结果。

对于名称中仅包含关键词“消费”的基金，仅 20.79%是完全匹配合同规定的；有 39.60%的基金投资消费股的市值占比在 50%（含）-80%（不含）之间；此外，另有 4.95%的基金投资消费股的市值占比不到 20%。对比其他行业，分别有 1.0%和 2.0%的基金重点投资了金融和医疗保健行业；工业和信息技术行业也有一定的分布。整体来看，消费行业基金的合约契合度较低，资金分散在多个行业之中。

图表23 消费行业基金投资各行业股的市值占比分布情况

仓位	消费	材料	电信服务	房地产	工业	公用事业	金融	能源	信息技术	医疗保健
$r \geq 80\%$	20.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
$50\% \leq r < 80\%$	39.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%	0.0%	2.0%
$20\% \leq r < 50\%$	34.7%	0.0%	0.0%	0.0%	6.9%	0.0%	4.0%	0.0%	20.8%	31.7%
$0\% < r < 20\%$	5.0%	90.1%	82.2%	30.7%	89.1%	83.2%	75.2%	4.0%	74.3%	64.4%
$= 0\%$	0.0%	9.9%	17.8%	69.3%	4.0%	16.8%	19.8%	96.0%	5.0%	2.0%

资料来源：Wind，平安证券研究所；表格底色代表仓位高程度，颜色越深仓位越高；单元格内柱形图代表基金数量占比

投资消费行业股占比最高的为易方达消费行业，占比高达 98.07%；而占比最低的一只基金仅 3.18%，前十大重仓股没有一

只为消费股，主要投资医药股。

图表24 易方达消费行业申报前十大重仓股

股票代码	股票简称	占股票投资市值比(%)	Wind一级行业
000858.SZ	五粮液	11.10	日常消费
000568.SZ	泸州老窖	10.97	日常消费
600519.SH	贵州茅台	10.85	日常消费
600809.SH	山西汾酒	10.83	日常消费
002714.SZ	牧原股份	8.42	日常消费
000333.SZ	美的集团	7.72	可选消费
000596.SZ	古井贡酒	6.90	日常消费
600660.SH	福耀玻璃	6.73	可选消费
002568.SZ	百润股份	6.30	日常消费
000860.SZ	顺鑫农业	5.34	日常消费

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表25 消费股占比最低的消费基金申报前十大重仓股

股票代码	股票简称	占股票投资市值比(%)	Wind一级行业
603259.SH	药明康德	9.47	医疗保健
300760.SZ	迈瑞医疗	9.35	医疗保健
300014.SZ	亿纬锂能	9.04	工业
300750.SZ	宁德时代	8.80	工业
300450.SZ	先导智能	8.44	工业
300347.SZ	泰格医药	8.40	医疗保健
002709.SZ	天赐材料	8.32	材料
300759.SZ	康龙化成	8.06	医疗保健
002821.SZ	凯莱英	5.66	医疗保健
603737.SH	三棵树	5.35	材料

资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、医药行业主题:

对于名称中包含关键词“医药、医疗”的基金，契约遵守程度要远远好于消费行业基金，相对“坚守”了阵营。有高达 87.34% 的基金是完全匹配合同规定的；仅 11.39% 的基金投资消费股的市值占比在 50%（含）-80%（不含）之间；仅 1.27% 的基金投资消费股的市值占比在 20%（含）-50%（不含）之间。

这在一定程度上或是受到业绩影响，今年上半年，Wind 医疗保健指数上涨 12.32%，而可选消费-0.11%，日常消费仅 0.31%。

图表26 医药行业基金投资各行业股的市值占比分布情况

仓位	医疗保健	材料	电信服务	房地产	工业	公用事业	金融	能源	信息技术	消费
r≥80%	87.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
50%≤r<80%	11.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
20%≤r<50%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%
0%<r<20%	0.0%	96.2%	77.2%	16.5%	97.5%	86.1%	79.7%	0.0%	91.1%	87.3%
=0%	0.0%	3.8%	22.8%	83.5%	2.5%	13.9%	20.3%	100.0%	8.9%	7.6%

资料来源: Wind, 平安证券研究所; 表格底色代表仓位高程度, 颜色越深仓位越高; 单元格内柱形图代表基金数量占比

3、文体娱乐行业主题:

文体娱乐基金由于是现下市场关注度非常高，也是市场诟病的一个风格漂移较严重的行业主题。为了方便讨论，这里将参考 Wind 三级行业。在相关基金中，没有一只基金是完全符合合同规定的；仅 22.22% 的基金投资文体娱乐股的市值占比在 50%（含）-80%（不含）之间；同样仅 22.22% 的基金投资消费股的市值占比在 20%（含）-50%（不含）之间；有 55.56% 的基

金投资消费股的市值占不足 20%。对比其他行业，有 22.2% 的基金重点投资了信息技术行业；材料、工业和消费行业也有一定的分布。

与消费行业基金类似，这在一定程度上也是受到业绩影响。近年来，文体娱乐相关行业整体收益较差。今年上半年，Wind 三级行业中，媒体行业指数下跌 4.98%，休闲设备与用品下跌 5.03%，互联网与售货目录零售、综合消费者服务Ⅲ均下跌了 -25% 左右。近 3 年、5 年的业绩也均不理想。仅专业服务和酒店、餐馆与休闲行业有着较好的表现。因此，基金经理不得不将基金风格漂移，从而获得更好的收益。

图表 27 文体娱乐行业基金投资各行业股的市值占比分布情况

仓位	文体娱乐	材料	电信服务	房地产	工业	公用事业	金融	能源	消费	信息技术	医疗保健
r≥80%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
50%≤r<80%	22.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.2%	0.0%
20%≤r<50%	22.2%	11.1%	0.0%	0.0%	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%	44.4%	33.3%	0.0%
0%<r<20%	55.6%	66.7%	100.0%	44.4%	88.9%	100.0%	88.9%	11.1%	55.6%	44.4%	77.8%
=0%	0.0%	22.2%	0.0%	55.6%	0.0%	0.0%	11.1%	88.9%	0.0%	0.0%	22.2%

资料来源：Wind，平安证券研究所；表格底色代表仓位高低度，颜色越深仓位越高；单元格内柱形图代表基金数量占比

图表 28 部分文体娱乐行业收益情况

Wind 三级行业	近半年 涨跌幅(%)	近 1 年 涨跌幅(%)	近 3 年 涨跌幅(%)	近 5 年 涨跌幅(%)
媒体Ⅲ	-4.98	-5.75	-40.72	-48.26
休闲设备与用品	-5.03	-14.63	-35.02	-38.53
软件	-1.14	-10.83	26.24	-4.41
互联网与售货目录零售	-24.67	-48.03	-21.24	-0.79
综合消费者服务Ⅲ指数	-28.87	-23.59	-37	-53.08
商业服务与用品	1.46	2.29	-44.16	-37.03
专业服务指数	12.46	28.55	48.45	35.99
酒店、餐馆与休闲Ⅲ	6.14	60.92	126.67	143.15

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截止 2021/6/30

投资文体娱乐行业股市值占比最高的一只基金，其占比为 62.90%。前十大重仓股中，仅 2 只股票不为文体娱乐相关股票。而占比最低的一只基金仅 2.98%，前十大重仓股中没有一只为文体娱乐行业股，主要投资消费等行业。

图表 29 文体娱乐股占比最高的相关基金中报前十大重仓股

股票代码	股票简称	占股票投资 市值比(%)	Wind 三级行业
002624.SZ	完美世界	9.82	软件

图表 30 文体娱乐股占比最低的相关基金中报前十大重仓股

股票代码	股票简称	占股票投资 市值比(%)	Wind 三级行业
300750.SZ	宁德时代	8.35	电气设备

300750.SZ	宁德时代	9.40	电气设备
002027.SZ	分众传媒	8.24	媒体Ⅲ
601888.SH	中国中免	7.62	酒店、餐馆与休闲Ⅲ
002555.SZ	三七互娱	6.70	软件
300413.SZ	芒果超媒	5.68	媒体Ⅲ
603444.SH	吉比特	4.78	软件
603259.SH	药明康德	4.36	生命科学工具和服务Ⅲ
300454.SZ	深信服	3.83	软件
300788.SZ	中信出版	3.33	媒体Ⅲ

资料来源: Wind, 平安证券研究所

002415.SZ	海康威视	7.43	电子设备、仪器和元件
600600.SH	青岛啤酒	5.13	饮料
600660.SH	福耀玻璃	4.46	汽车零部件
603259.SH	药明康德	4.17	生命科学工具和服务Ⅲ
300747.SZ	锐科激光	3.97	电子设备、仪器和元件
000596.SZ	古井贡酒	3.62	饮料
600887.SH	伊利股份	3.44	食品
600050.SH	中国联通	3.18	多元电信服务
000858.SZ	五粮液	3.10	饮料

资料来源: Wind, 平安证券研究所

4、互联网行业主题:

对于互联网行业基金,没有基金是完全匹配合同规定的;有 38.5%的基金投资互联网行业股的市值占比在 50%(含)-80%(不含)之间;有 42.3%的基金在 20%(含)-50%(不含)之间;此外,另有 19.2%的基金投资消费股的市值占比不到 20%。对比其他行业,分别各有 3.8%的基金重点投资了材料和消费行业;工业、金融和医疗保健行业也有一定的分布。

整体来看,互联网行业基金的契约契合度较低,资金分散在多个行业之中。

图表31 互联网行业基金投资各行业股的市值占比分布情况

仓位	信息技术	材料	电信服务	房地产	工业	公用事业	金融	能源	医疗保健	消费
$r \geq 80\%$	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
$50\% \leq r < 80\%$	38.5%	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%
$20\% \leq r < 50\%$	42.3%	11.5%	0.0%	0.0%	19.2%	0.0%	7.7%	0.0%	7.7%	46.2%
$0\% < r < 20\%$	19.2%	84.6%	80.8%	30.8%	80.8%	88.5%	80.8%	23.1%	80.8%	50.0%
$= 0\%$	0.0%	0.0%	19.2%	69.2%	0.0%	11.5%	11.5%	76.9%	11.5%	0.0%

资料来源: 平安证券研究所

投资互联网行业股占比最高的基金为 66.58%, 前十大重仓股中有 7 只股票为信息技术行业股;而占比最低的一只基金仅 0.17%, 前十大重仓股没有一只为互联网相关股票, 主要投资医药和消费行业股。

图表32 互联网股占比最高的相关基金中报前十大重仓股

股票代码	股票简称	占股票投资市值比(%)	Wind 一级行业
603486.SH	科沃斯	9.15	可选消费
300750.SZ	宁德时代	8.24	工业
002371.SZ	北方华创	8.12	信息技术
688536.SH	思瑞浦	6.77	信息技术
002415.SZ	海康威视	6.55	信息技术
300782.SZ	卓胜微	6.30	信息技术
002049.SZ	紫光国微	5.70	信息技术
688169.SH	石头科技	5.56	可选消费

图表33 互联网股占比最低的相关基金中报前十大重仓股

股票代码	股票简称	占股票投资市值比(%)	Wind 一级行业
000538.SZ	云南白药	9.10	医疗保健
002304.SZ	洋河股份	7.12	日常消费
600779.SH	水井坊	5.91	日常消费
300653.SZ	正海生物	5.01	医疗保健
000858.SZ	五粮液	4.47	日常消费
603027.SH	千禾味业	4.38	日常消费
600872.SH	中炬高新	4.35	日常消费
300529.SZ	健帆生物	4.24	医疗保健

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

688396.SH	华润微	4.99	信息技术
688696.SH	极米科技	4.94	信息技术

资料来源：Wind，平安证券研究所

300601.SZ	康泰生物	4.21	医疗保健
300357.SZ	我武生物	3.89	医疗保健

资料来源：Wind，平安证券研究所

四、基金管理人应对

在业绩驱使下的基金风格漂移，确实能带来一定的收益，但对主动配置行业的投资者来说，不确定因素极大。对于管理人而言，也需要在遵守契约和投资业绩上进行一定的取舍和反思。

对于现有的“名实不副”的基金产品来说，管理人大体可通过两种方式去调整：**1) 调整持仓**：将仓位变更为合同约定的投资标的是最为直接的方式，能够在较短的时间内契合合约。**2) 变更基金名称**：消费基金不投消费股，中小盘基金改投大盘股，一定程度上都是因为基金经理需要“趋利避害”。虽然变更名称有着复杂的程序要走，要等待一定的时间才能完成，但对于配置能力较强的基金经理来说，变更基金名称是更好的选择。其好处在于不影响基金经理当前的投资思路，同时产品业绩不会因为被动调仓而引起波动，给投资者带来不好的投资体验。

然而，对于管理人来说，亡羊补牢不如防患于未然，对于未来成立的新基金，管理人应当在产品设计时做好更全面的考虑：

1) 未来基金名称的命名：管理人需了解基金经理的能力圈如何，是“专精尖”型的，还是多能力圈型的；是坚定的价值投资人，还是看重成长……

2) 坚守契约精神：一旦定好了名称、订好了合同，就应当坚定不移地履行合约。“契约精神不是单方面强加或胁迫的霸王条款，而是各方在自由平等基础上的守信精神”。上到基金管理人，下至基金经理甚至是每一位员工，都应提升契约精神。这样便会在最初基金命名（拟定合同）之时，也会有更加深刻的思考，对行业将会起到良性循环的作用。清晰的基金名称，坚守契约精神，既是为投资者负责，也是为行业健康发展负责。

五、风险提示

- 1) 对基金类型的划分不同，或得到不同的结论；
- 2) 使用不同的行业和风格分类标准，或得到不同的结论；
- 3) 本报告主要基于过往数据的定量计算，不预示未来业绩。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033